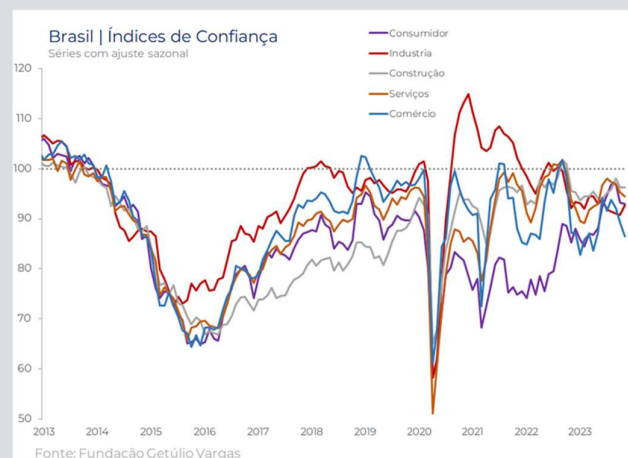


Blue Notes | Fechamento da Semana | 1 de dezembro 2023

Agenda fiscal avança, desinflação também. Dezembro se inicia com um cenário promissor para mercados, com os cenários de corte de juros em países desenvolvidos se consolidando, num ambiente de desaceleração gradual da atividade e convergência da inflação para as metas. Nesse contexto externo mais favorável, o Brasil tem performado bem, com os ruídos fiscais sendo abafados pelo avanço de medidas tributárias no Congresso e, principalmente, indicadores econômicos bastante construtivos. Os dados mostram a inflação do IPCA-15 em ligeira aceleração causada por itens voláteis, mas com núcleos, que refletem a tendência subjacente dos preços, em trajetória de queda. Do lado da atividade, o destaque continua sendo o mercado de trabalho bastante robusto, com geração de emprego formal reacelerando neste trimestre e a renda crescendo em termos reais. Na ponta mais fraca, a atividade industrial se mantém estagnada e os indicadores de confiança empresarial têm mostrado piora, mesmo para comércio e serviços que vinham demonstrando resiliência.

Produção industrial mais fraca e incertezas pela frente.

A divulgação do primeiro dado setorial correspondente ao 4º trimestre indicou uma dinâmica da atividade industrial ainda enfraquecida pela política monetária. Com novo recuo apontado por bens de consumo duráveis (-2.4% m/m s.a.) e de capital (-1.1% m/m s.a.), a PIM de outubro apresentou ligeiro avanço de 0.1% m/m s.a., mas abaixo da expectativa de alta de 0.4% da Bloomberg. As perspectivas para o restante do 4º trimestre mostraram-se desafiadoras até o momento, com todas as sondagens de confiança de novembro, exceto manufatura, apontando queda na margem, com destaques para as desacelerações em serviços (-0.9 p.p.) e comércio (-2.7 p.p.), puxadas pela piora da avaliação da demanda atual. Essa fraqueza em comércio e serviços é, de certa forma, surpreendente num contexto em que o mercado de trabalho continua apertado e a renda real permanece em alta.



Nos EUA, dados reforçam a narrativa de pouso suave.

Principal medida de inflação seguida pelo Fed, o componente subjacente do PCE teve alta modesta de 0.16% em outubro, acumulando 3.5% em 12 meses. Nos últimos três meses, o índice está rodando em 2.4% na medida anualizada, próximo da meta de 2% perseguida pela autoridade monetária. Além disso, o importante componente de serviços ex-aluguéis tem apresentado desaceleração notável, rodando em 2.8% na margem. Pelo lado da atividade, os indicadores recentes mostram um esfriamento da economia após um terceiro trimestre muito forte. Dados de consumo e renda desaceleraram mas seguem resilientes, enquanto o ISM manufaturas seguiu estável em nível contracionista. De acordo com o nowcasting do Atlanta Fed, os dados até o momento apontam para um crescimento de 1.8% do PIB no Q4, próximo das estimativas de potencial. Os dados encorajadores se refletiram em discursos mais otimistas dos membros do Fed, que parecem mais convencidos do fim das altas de juros.

Na Europa, queda acentuada da inflação.

O índice cheio recuou de 2.9% para 2.4%, enquanto o componente subjacente de 4.2% para 3.6%, ambos abaixo do consenso. Na margem, este último está rodando em nível bem fraco de 0.65% na medida anualizada. A forte desaceleração da inflação, combinada com uma economia que na melhor das hipóteses se encontra em estagnação, aumentam as expectativas para o início de corte de juros na região.